

HD 현대미포 (010620/KS)

잠시 줄어든 선속

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 170,000 원(하향)

현재주가: 115,600 원

상승여력: 47.1%



Analyst
한승한

shane.han@sk.com
3773-9992

Company Data

발행주식수	3,994 만주
시가총액	4,617 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외4)	42.85%
국민연금공단	12.24%

Stock Data

주가(25/02/06)	115,600 원
KOSPI	2,536.75 pt
52주 최고가	141,800 원
52주 최저가	59,100 원
60일 평균 거래대금	53 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: 시장 예상치 하회하는 실적 기록

4Q24 연결 매출액은 1 조 4,228 억원(+29.0% YoY, +32.0% QoQ), 영업이익은 469 억원(흑전 YoY, +33.2% QoQ)을 기록하면서 컨센서스(599 억원)를 큰 폭 하회했다. 조업일수 증가에 따른 고정비 감소효과와 환율 상승 및 강재가 하락 요인 일부 반영됨에도 불구하고, ①과거 저가 시리즈 물량의 소화가 아직 완료되지 않은 점과 더 불어 ②'23 년 수주분의 건조 비중 확대가 이루어지고 있으나 동사의 주력 선종인 P/C 선과 MGC 의 '23 년 실제 수주 선가 상승 폭이 '22 년 수주 분 대비 상당히 낮다는 점이 동사의 실적 개선 속도를 억제한 주요 원인이다.

올해 상반기까지는 쉬어 가는 실적 개선세, 하반기부터 기대

'25년 매출 중 연도별 수주분이 차지하는 비중은 '22년이 8%, '23년이 52%, '24년 이 40%를 차지할 전망이다. 4Q24 기준 동사의 선종별 매출 비중은 P/C 60%, LPGC 11%, 컨선 9%에서 '25 년 이후부터는 P/C 55%, LPGC 24%, 컨선 6%로 전환되며 주력선종 중심의 실적개선세 이어갈 전망이다. 다만 저가 시리즈 물량이 올해 상반기까지 인도 예정임에 따라 본격적인 실적 개선 폭이 나타나는 구간은 하반기부터이며, 상반기까지는 4Q24 와 비슷한 수준의 건조마진 나타날 예정이다. 특수선 및 해양플랜트 사업부 부재로 미 함정 MRO 혹은 중국 제재 모멘텀을 받지 못했으나, 최근 미국 선박법(Ships Act) 발의 움직임에 따라 동사의 건조 선종인 MR, Ro-Ro 와 같은 전략상선단 지원선 물량 수주 기대감이 확대되면서 점진적인 주가 상승 요인으로 작용할 전망이다. 향후 시장에 인도 예정 LNG DF 선박 규모 대비 LNG 벙커링선 공급은 부족한 상황으로, 충분한 수익성 확보되는 특수선종의 강한 수주세를 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 17 만원으로 하향

HD 현대미포에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 기존 18 만원에서 17 만원으로 하향한다. 실적 개선 속도 지연으로 인한 실적 추정치 하향에 따른 결과이며, 목표주가는 '26 년 추정 BPS 65,840 원에 Target P/B 2.55 배를 적용하여 산출했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	2,887	3,717	4,039	4,630	4,839	5,232
영업이익	십억원	-217	-109	-153	89	244	447
순이익(지배주주)	십억원	-160	-45	-143	105	233	314
EPS	원	-3,998	-1,116	-3,579	2,640	5,837	7,849
PER	배	-17.5	-75.7	-23.7	50.8	19.8	14.7
PBR	배	1.3	1.6	1.7	2.6	2.0	1.8
EV/EBITDA	배	-15.7	-63.4	-44.4	30.7	15.6	9.1
ROE	%	-7.1	-2.1	-7.0	5.2	10.6	12.7

HD 현대미포 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	1,203	1,231	4,839	5,242	1,185	1,232	4,839	5,232	1,188	1,249	4,907	5,421
영업이익	64	74	303	469	44	51	244	447	53	74	293	479
영업이익률	5.3%	6.0%	6.3%	9.0%	3.7%	4.1%	5.0%	8.6%	4.5%	5.9%	6.0%	8.8%

자료: Quantwise, SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추정 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,000	1,129	1,078	1,422.8	1,185	1,232	1,179	1,242	4,630	4,839	5,232
YoY	10.0%	9.3%	8.4%	29.0%	18.5%	9.1%	9.4%	-12.7%	14.6%	4.5%	8.1%
QoQ	-9.3%	12.9%	-4.6%	32.0%	-16.7%	3.9%	-4.2%	5.3%	-	-	-
영업이익	-11	17.4	35.3	46.9	44	51	63	86	89	244	447
YoY	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	190.3%	78.3%	83.6%	흑전	175.3%	83.6%
QoQ	적지	흑전	102.3%	33.0%	-5.8%	14.5%	24.2%	37.1%	-	-	-
영업이익률	-1.1%	1.5%	3.3%	3.3%	3.7%	4.1%	5.3%	6.9%	1.9%	5.0%	8.6%

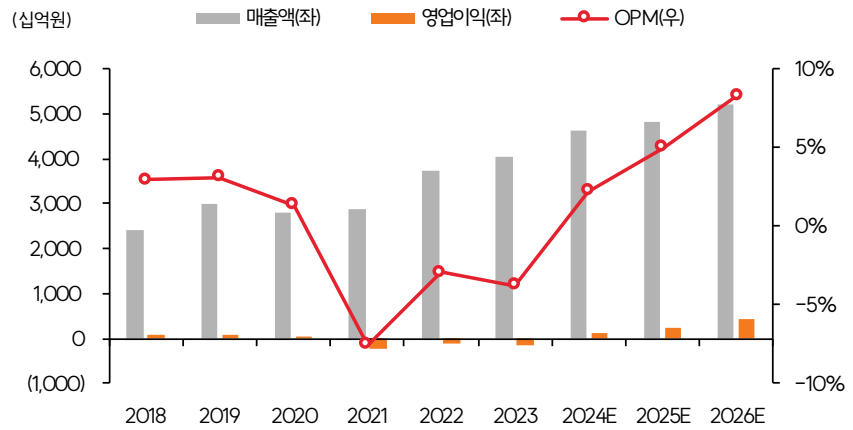
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'26년 추정 BPS	(A)	원	65,840	
Target P/B	(B)	배	2.55	
주당주가가치	(C)	원	167,892	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	170,000	
현재주가	(E)	원	115,600	2025년 2월 6일 종가
상승여력	(F)	%	47.1	(F) = (D-E)/(E)

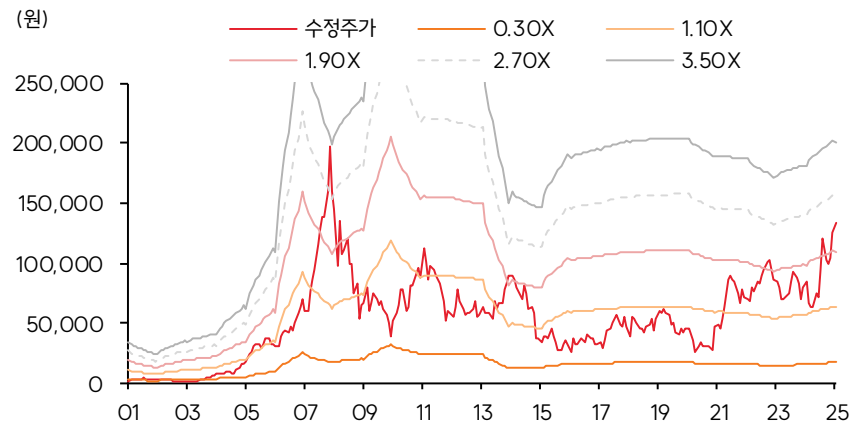
자료: SK 증권 추정

HD 현대미포 실적 추이 및 전망



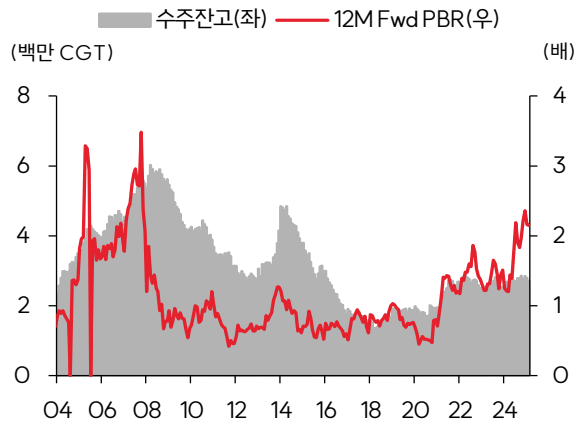
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포 PBR Band Chart



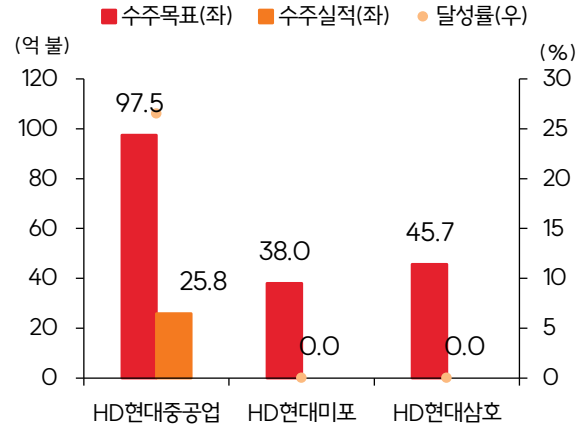
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대미포 수주잔고 및 PBR 추이



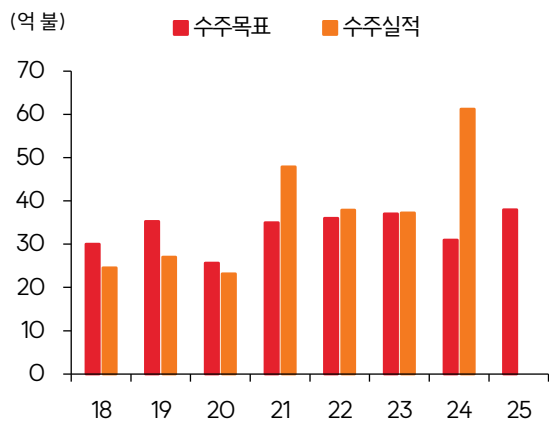
자료: Clarksons, Quantwise, SK 증권

HD 현대 조선 3사 2025년 조선/해양 수주목표 및 실적



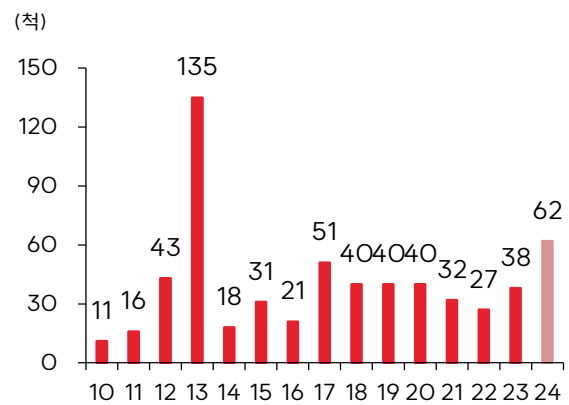
자료: 각 사, SK 증권

HD 현대미포 연도별 수주목표 및 수주실적 추이



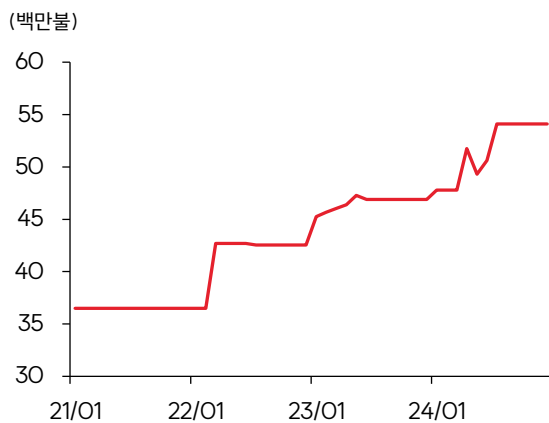
자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 P/C선 수주 척 수 추이



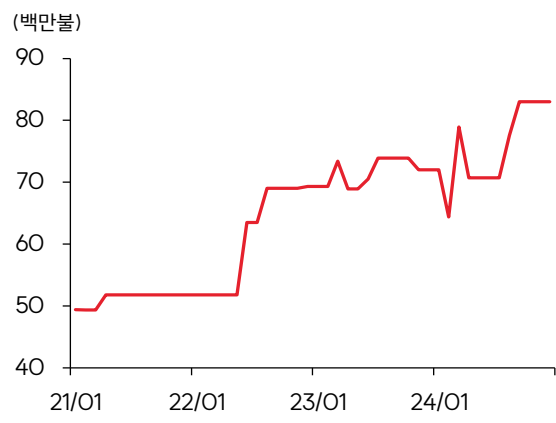
자료: HD 현대미포, SK 증권 추정

HD 현대미포 MR P/C 월평균 수주 단가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대미포 MGC 월평균 수주 단가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,724	2,799	2,568	2,956	3,392
현금및현금성자산	490	310	527	715	978
매출채권 및 기타채권	87	165	65	70	76
재고자산	293	230	282	306	331
비유동자산	2,024	2,110	2,208	2,225	2,163
장기금융자산	136	111	103	117	126
유형자산	1,702	1,757	1,817	1,820	1,749
무형자산	9	15	18	17	17
자산총계	4,748	4,909	4,776	5,181	5,554
유동부채	2,499	2,735	2,500	2,662	2,708
단기금융부채	212	536	134	135	141
매입채무 및 기타채무	566	456	605	656	676
단기충당부채	145	74	16	20	21
비유동부채	74	158	147	147	148
장기금융부채	54	139	128	128	128
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	7	6	6	6
부채총계	2,573	2,894	2,647	2,809	2,856
지배주주지분	2,135	1,970	2,077	2,310	2,623
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	82	82	82	82	82
기타자본구성요소	-41	-41	-41	-41	-41
자기주식	-6	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	1,600	1,428	1,534	1,767	2,081
비지배주주지분	40	45	52	62	75
자본총계	2,175	2,015	2,129	2,372	2,698
부채와자본총계	4,748	4,909	4,776	5,181	5,554

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	208	-533	805	290	289
당기순이익(손실)	-44	-139	113	243	326
비현금성항목등	50	44	121	86	131
유형자산감가상각비	61	69	76	77	71
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	-11	-26	44	9	61
운전자본감소(증가)	196	-438	599	-30	-81
매출채권및기타채권의감소(증가)	-24	-72	94	-5	-6
재고자산의감소(증가)	-23	63	-50	-23	-25
매입채무및기타채무의증가(감소)	135	-149	-3	51	20
기타	4	-2	-53	-30	-189
법인세납부	-2	-3	-25	-21	-101
투자활동현금흐름	-47	-112	-191	-99	11
금융자산의감소(증가)	72	14	-5	-5	-7
유형자산의감소(증가)	-113	-116	-129	-80	0
무형자산의감소(증가)	-5	-10	-3	0	0
기타	-1	1	-54	-14	19
재무활동현금흐름	-72	464	-423	1	5
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-12	1	5
장기금융부채의증가(감소)	-2	-2	-4	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-70	465	-407	0	0
현금의 증가(감소)	90	-180	217	189	263
기초현금	400	490	310	527	715
기말현금	490	310	527	715	978
FCF	95	-649	676	210	289

자료 : HD현대미포, SK증권 추정

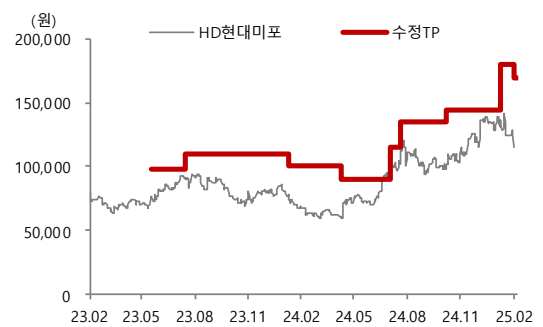
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,717	4,039	4,630	4,839	5,232
매출원가	3,704	4,070	4,375	4,422	4,601
매출총이익	13	-31	255	417	631
매출총이익률(%)	0.3	-0.8	5.5	8.6	12.1
판매비와 관리비	122	122	167	173	183
영업이익	-109	-153	89	244	447
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	1.9	5.0	8.6
비영업손익	46	-4	58	20	-20
순금융손익	8	2	-2	12	14
외환관련손익	60	28	58	35	27
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-63	-157	146	264	427
세전계속사업이익률(%)	-1.7	-3.9	3.2	5.5	8.2
계속사업법인세	-19	-18	33	21	101
계속사업이익	-44	-139	113	243	326
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-44	-139	113	243	326
순이익률(%)	-1.2	-3.4	2.4	5.0	6.2
지배주주	-45	-143	105	233	314
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.2	-3.5	2.3	4.8	6.0
비지배주주	1	4	8	9	13
총포괄이익	-25	-160	115	243	326
지배주주	-29	-165	117	264	355
비지배주주	3	5	-2	-22	-29
EBITDA	-48	-84	165	321	518

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	28.7	8.7	14.6	4.5	8.1
영업이익	적지	적지	흑전	175.3	83.6
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	80.3	62.1
EBITDA	적지	적지	흑전	94.3	61.6
EPS	적지	적지	흑전	121.1	34.5
수익성 (%)					
ROA	-1.0	-2.9	2.3	4.9	6.1
ROE	-2.1	-7.0	5.2	10.6	12.7
EBITDA마진	-1.3	-2.1	3.6	6.6	9.9
안정성 (%)					
유동비율	109.0	102.3	102.7	111.0	125.3
부채비율	118.3	143.6	124.3	118.5	105.9
순차입금/자기자본	-16.1	13.7	-16.4	-22.8	-29.9
EBITDA/이자비용(배)	-9.5	-6.0	8.4	27.5	148.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,116	-3,579	2,640	5,837	7,849
BPS	53,608	49,485	52,154	57,991	65,840
CFPS	405	-1,844	4,556	7,766	9,622
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-75.7	-23.7	50.8	19.8	14.7
PBR	1.6	1.7	2.6	2.0	1.8
PCR	208.8	-46.0	29.5	14.9	12.0
EV/EBITDA	-63.4	-44.4	30.7	15.6	9.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.02.07	매수	170,000원	6개월		
2025.01.16	매수	180,000원	6개월	-29.07%	-21.22%
2024.10.14	매수	145,000원	6개월	-16.34%	-4.21%
2024.07.26	매수	135,000원	6개월	-22.24%	-11.11%
2024.07.10	매수	115,000원	6개월	-12.19%	-9.39%
2024.04.15	매수	90,000원	6개월	-14.06%	7.67%
2024.01.15	매수	100,000원	6개월	-34.86%	-25.40%
2023.07.21	매수	110,000원	6개월	-25.47%	-14.36%
2023.05.24	매수	98,000원	6개월	-14.36%	-5.31%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 07일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------